

2020年05月18日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

略强于预期的投资刺激与减税救助

——2020年“两会”前瞻

相关报告

《4月份经济数据点评：金融宽松或便利企业
存货投资》——2020-05-17

《《2020年1季度货币政策执行报告》点评：
货币政策仍有宽松空间》——2020-05-11

《4月贸易数据点评：二季度出口超预期的可能
性值得关注》——2020-05-10

《4月PMI数据点评：通缩压力持续显现》——
2020-05-05

《创业板试点注册制点评：资本市场的市场化
改革再进一步》——2020-04-28

事件：

受到疫情冲击而推迟的两会将在2020年5月21日拉开帷幕，为了应对疫情的冲击，我们预计政府将在需求端刺激和纾困企业方面有略超市场预期措施。

投资要点：

- **GDP的目标怎么定？**两会期间《政府工作报告》宣布的GDP目标都是市场关注的热点之一。今年一季度受到疫情冲击，GDP增速滑落到-6.8%，想要实现2020年GDP较2010年翻番、全年增长5.5%的增长目标基本上已经不现实。

我们预计2020年GDP增速目标或设在3%左右，一方面为下半年的经济增长提供一些指引，一方面也为政策的执行留下适当的灵活性。当然，也有一定可能性2020年不设GDP目标。

- **财政赤字会扩到多少？**两会期间也会宣布财政收支的具体安排。5月13日发改委主任何立峰撰文指出“积极的财政政策更加积极有为，将适当提高赤字率，发行抗疫特别国债，大幅增加地方政府专项债券。”我们预计在疫情冲击之下，出于稳就业、稳增长考虑，2020年一般公共预算赤字占GDP比重将达3.5%（2019年为2.8%），地方政府专项债发行规模有望达到3.5万亿（2019年为2.15万亿），而抗疫特别国债的规模也有望达到1-2万亿。其中，一般公共预算收入中预算稳定基金的调入规模可能进一步上升。

除此之外，政府还可能通过地方政府融资平台增发债券、盘活国有资产及财政存量资金来增加全口径财政赤字的规模。政策性银行增加贷款、中国铁总增加债券发行并扩大铁路投资也会为政府刺激需求提供资金来源。政府实际动员的资金规模肯定大幅高于官方几个口径赤字的规模。

例如，截至2020年5月15日，Wind口径地方政府融资平台债务余额较年初增加8996亿元，而去年同期则仅仅增加4909亿元。

- **抗疫的具体举措或略超预期。**从目前的情况来看，政府为应对疫情

冲击一方面会扩大投资，一方面会对企业纾困。

从扩大投资来看，不仅仅地方政府专项债、以及上文提到的融资平台、铁总发债等可能刺激投资，抗疫特别国债应该也会用于直接的政府项目，这意味着政府刺激的力度可能会超出市场预期。

在对中小微企业纾困方面，包含永久性和阶段性的减税降费措施可能还是政策的主要着力点。增值税税率和养老保险税率可能都会进一步下调。我们预计对企业纾困的力度也相对可观。

- **就业与脱贫也会受到相当重视。**从审议《政府工作报告》的政治局会议公告来看，“确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会”、“就业优先政策要全面强化”的表述引人关注。我们预计稳定就业和扶贫攻坚也会成为两会关注的热点议题。

从中国的情况来看，除了需求端的刺激稳增长稳就业之外，扩大硕士研究生的招生，扩大公务员、事业单位和国企招聘，提供稳岗补助等措施也是稳定就业的具体措施。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5093

